

立法會 *Legislative Council*

立法會CB(1)1179/05-06(08)號文件

檔號：CB1/PL/FA

財經事務委員會
2006年4月3日會議

規管市場失當行為
背景資料簡介

目的

本文件載述《證券及期貨條例》¹(第571章)下有關市場失當行為的現行規管制度，以及政府當局為改善這制度提出的各項建議，並綜述議員在立法會及財經事務委員會會議上就此議題表達的主要意見和關注。

《證券及期貨條例》下的現行規管制度

6類市場失當行為

2. 《證券及期貨條例》第XIII及XIV部訂明有關市場失當行為的現行規管制度。根據《證券及期貨條例》第245(1)條，“市場失當行為”指 ——

- (a) 內幕交易；
- (b) 第274條所指的虛假交易；
- (c) 第275條所指的操控價格的行為；
- (d) 第276條所指的披露關於受禁交易的資料的行為；
- (e) 第277條所指的披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的行為；或

¹ 《證券及期貨條例》於2003年4月1日起實施。

- (f) 第278條所指的操縱證券市場的行為，並包括企圖從事，或輔助、慫使或促致另一人從事(a)至(f)項提述的任何行為。

民事或刑事制裁

3. 現行的規管制度提供雙軌制度，即並行的民事及刑事制度，以阻嚇市場失當行為。任何作出市場失當行為的人士，將根據《證券及期貨條例》第XIII部受到市場失當行為審裁處施加的民事制裁，或根據《證券及期貨條例》第XIV部所進行的檢控受到刑事制裁。根據《證券及期貨條例》第257條，市場失當行為審裁處可施加的各類民事制裁包括 ——

- (a) 命令交出所獲取的利潤或避免的損失，並須繳付款項的複利息；
- (b) 發出取消資格令：命令有關人士在不超過5年的期間內，不得擔任上市公司董事或以其他方式參與上市公司的管理；
- (c) 發出“冷淡對待”令：即在不超過5年的期間內，有關人士不得使用市場設施；
- (d) 發出“終止及停止”令：即不得再次違反《證券及期貨條例》第XIII部中任何與市場失當行為有關的條文；
- (e) 發出建議命令：建議有關人士所屬的任何團體對該人採取紀律行動；及
- (f) 繳付市場失當行為審裁處的研訊費用及／或證券及期貨事務監察委員會(下稱“證監會”)的調查開支。

4. 就根據《證券及期貨條例》第XIV部循刑事法律程序審訊的罪行而言，法院最高可判處罰款1,000萬元及監禁10年。

投資者索償

5. 根據《證券及期貨條例》第281條，任何人如因另一人作出與市場失當行為有關的作為而蒙受金錢損失，均可行使提出民事訴訟的權利，向有關人士索償。

就規管制度提出的改善建議

6. 檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組(下稱“專家小組”)²於2003年3月21日提交報告書後，政府當局根據該報告書及當中的公眾意見定出多項關於更有效規管上市事宜的關鍵課題，並於2003年10月3日發表《有關改善規管上市事宜的建議諮詢文件》。當局其後於2004年4月2日向財經事務委員會簡介《諮詢總結》，委員察悉，在諮詢期內接獲的意見書普遍支持改善現行制度，而大多數意見書都支持政府當局建議賦予主要上市要求法定地位，以促進上市公司遵守有關規定及提升市場質素，該等上市要求包括 ——

- (a) 上市公司財務報告及其他定期的資料披露(如年度報告及中期報告)；
- (b) 上市公司股價敏感資料的披露；及
- (c) 須獲股東批准的某些須予公布交易。

政府當局並建議將違反法定上市要求訂為《證券及期貨條例》下的新一類市場失當行為。

7. 政府當局於2005年1月7日發表《有關建議修訂證券及期貨條例以賦予主要上市要求法定地位的諮詢文件》。財經事務委員會於2005年4月4日聽取當局簡介在諮詢期內接獲的意見，委員察悉，大部分回應者都支持政府當局就《證券及期貨條例》提出的修訂建議，這些修訂旨在 ——

- (a) 訂明證監會可根據《證券及期貨條例》第36條³訂立規則，以訂明上市要求，以及上市法團須持續履行的責任；
- (b) 把《證券及期貨條例》第XIII及XIV部有關處理市場失當行為的制度擴大，以涵蓋違反證監會所訂立的法定上市規則的行為；
- (c) 賦權市場失當行為審裁處對違反證監會所訂立的法定上市規則的重點對象(即發行人、董事及高級人員)，除可施加現有制裁(如發出取消資格令和交出款項令)外，還可施加新的民事制裁(即作出公開譴責和施加民事罰款)；及
- (d) 賦權證監會，在《證券及期貨條例》經修訂的第IX部下，

² 財政司司長於2002年9月26日委任專家小組，負責推行細價股事件調查小組提出的建議，即政府應檢討規管證券及期貨市場上市事宜的三層規管架構，以期提高規管制度的效能和效率，使其更清晰、公平和更具公信力。

³ 根據現行的《證券及期貨條例》第36條，證監會在諮詢香港聯合交易所及財政司司長後，可就法定上市要求訂立規則。該等由證監會訂立的規則屬附屬法例，須通過立法會先訂立後審議的程序。

向違反證監會所訂立的法定上市規則的重點對象施加民事制裁，即作出公開譴責、取消資格令、交出款項令及民事罰款。

8. 政府當局計劃向立法會提交一項《證券及期貨(修訂)條例草案》，以進行上文第7段所述的擬議修訂。證監會計劃根據《證券及期貨條例》經修訂的第36條訂立法定規則，把上文第6段提及的主要上市要求編纂成為法規。

議員在立法會及財經事務委員會會議上表達的主要意見和關注

9. 在2004年11月24日及2006年3月1日的立法會會議上，議員曾提出書面質詢及口頭質詢，他們關注某些上市公司或其董事發表股價敏感或具誤導性的資料或言論，以及該等個案對香港作為國際金融中心的聲譽和投資者的利益所造成的影響。有關的兩項質詢及政府當局的書面回覆分別載於**附錄I及II**。

10. 在2004年4月2日及2005年4月4日的財經事務委員會會議上，委員強調必須加強規管上市事宜，以期增加對投資者的保障、提升市場質素及鞏固香港作為國際金融中心的地位。委員原則上支持政府當局就處理市場失當行為的制度提出的各項改善建議。不過，雖然部分委員支持賦權證監會施加民事罰款的建議，使證監會具有有效履行在上市事宜方面的新規管職責所需的權力，但另一些委員認為政府當局較適宜在稍後階段才檢討是否需要賦權證監會施加民事罰款。財經事務委員會2005年4月4日會議紀要的摘錄載於**附錄III**。

參考資料

11. 相關文件一覽表載於**附錄IV**。

立法會秘書處
議會事務部1
2006年3月30日

~~(三) 我們會不時為基金的運作模式作出檢討，務求基金能有效率地運作，並達到成立基金的目的。我們對不設立“可獲發還款課程”的建議有所保留。因為我們希望基金在特定範圍內，清楚訂明獲資助的課程並加規管，使基金內有限的資金用得其所；而設立獲資助課程名單的做法，正好達致上述目的，也讓進修人士清楚瞭解可報讀課程。我們認為這安排有助基金有效運作。~~

上市公司董事發表股價敏感或具誤導性言論

15. 李永達議員：主席，本月 2 日，上市公司新濠國際有限公司主席於特別股東大會完畢後回答記者時表示，計劃把某些業務注入該公司。該公司翌日的股票收市價較上日上升 16%。該公司於當晚發表公告，澄清主席只是以個人身份作出有關評論。該公司翌日的股票收市價較上日下挫 4%。就此，政府可否告知本會，是否知悉：

- (一) 證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）有否就上述事件進行調查；若否，原因為何，以及會否展開調查；
- (二) 過去 3 年，證監會曾就上市公司董事發表了股價敏感或具誤導性言論，而向有關公司作出查詢或調查的次數；
- (三) 香港交易及結算所有限公司（“港交所”）及證監會在接獲市民就上市公司董事發表了股價敏感或具誤導性言論作出的投訴後會否展開調查；及
- (四) 證監會在調查上市公司董事涉嫌發表了具誤導性言論的個案時，會否因該人有否在事後聲稱有關言論是以個人身份作出而有不同的處理？

財經事務及庫務局局長：主席，我們已就議員的質詢徵詢證監會。證監會收集了港交所的意見，現回覆如下：

- (一) 證監會受《證券及期貨條例》第 378 條所限，不能披露涉及個別個案的資料。
- (二) 根據《證券及期貨條例》第 277 條，如某人披露／散發相當可能會誘使他人進行交易的虛假或具誤導性資料，而該人知道有關的

錯誤資料事關重要，則該人可能會因而被視為從事市場失當行為。涉及該等行為的個案可交予財政司司長，以考慮是否提出市場失當行為審裁處的民事研訊程序。另一個可能出現的情況是，作出該等行為者可能違反《證券及期貨條例》第 298 條所指的罪行而遭受檢控。自《證券及期貨條例》於 2003 年 4 月 1 日生效以來，證監會就這類涉及上市公司董事的涉嫌市場失當行為進行調查的個案有 4 宗。

- (三) 證監會會跟進所有收到的投訴，包括對上市公司董事作出股價敏感或具誤導性評論的投訴。這些投訴都會提交證監會投訴監控委員會審議，以決定應否採取進一步行動。該委員會由證監會一名執行董事出任主席，成員包括證監會各部門的高級行政人員。

《上市規則》由港交所的全資附屬公司香港聯合交易所有限公司（“聯交所”）發布。《上市規則》規管的事宜包括上市公司須及時和準確地披露重要的股價敏感資料。聯交所作為《上市規則》的執行機構，有基本責任根據《上市規則》處理指稱或涉嫌關乎發行人的失當行為的投訴或個案。聯交所會審查及評估所收到的每宗投訴，以決定應採取甚麼行動。

證監會與聯交所透過定期會面，互相交換有關資料及協調雙方的執法工作。

- (四) 在調查上市公司董事被指作出具誤導性的評論時，決定因素並不在於董事以甚麼身份發表有關言論，而是所發表的言論是否看來屬虛假或具誤導性。

抽取進行測試的食物樣本

~~16. 李華明議員：主席，食物環境衛生署（“食環署”）每年抽取進行微生物或化學測試的食物樣本的數目，由 2000 年的五萬八千多個逐年遞減至去年的五萬三千多個。就此，政府可否告知本會：~~

~~（一）當局根據甚麼具體準則選擇進行測試的食物種類；~~

~~（二）當局根據甚麼準則釐定每年抽取進行測試的食物樣本的數目，當中有否考慮人手和其他資源問題；~~

(以立法會回答時為準)

立法會問題第一條

(口頭答覆)

會議日期：二零零六年三月一日

提問者：何俊仁議員

作答者：財經事務及庫務局

局長

問題：

據報，有上市公司盈科保險集團有限公司在去年11月公布，該公司截至去年9月底的首三季盈利約為1億500萬元，該公司在本年1月停牌，其後公布因沒有使用新會計準則，以致錯報盈利，實際盈利應為801萬元，較先前公布的款額大幅縮減九成二。就此，政府可否告知本會：

- (一) 過去3年，總共有多少宗個案涉及本港上市公司公布了錯誤或具誤導性的股價敏感資料，並在其後作出修正；當局就這些個案曾採取甚麼調查行動，以及有多少宗個案所涉的上市公司被監管機構處分或檢控；
- (二) 有沒有評估上述個案對本港作為國際金融中心的聲譽和投資者利益的影響；若有，結果是甚麼；及
- (三) 如何避免同類個案再次出現，會不會考慮修改相關法例以加強規管(例如加強罰則、訂立罰款制度及讓投資者可索償)，以及訂立“投資者衍生訴訟權”，讓小股東可代表上市公司，控告相關的公司管理層及失責者？

答覆：

主席女士：

(一) 在現時的規管制度下，證券及期貨事務監察委員會(證監會)是證券市場營運的監察者，負責市場的規管工作，以及執行有關的法定要求。香港聯合交易所(聯交所)是市場的前線監管機構。所有在聯交所上市的公司必須遵守聯交所制定的《上市規則》，《上市規則》訂明了上市公司首次公開招股的要求和上市公司的持續責任，包括持續披露股價敏感資料的責任。若有違反聯交所《上市規則》的情況，例如發布錯誤或具誤導性的股價敏感資料，聯交所可要求上市公司作出修正。聯交所亦可施加非法定制裁，例如公開指責和批評的公開聲明等。

此外，根據在二零零三年四月生效的《證券及期貨(在證券市場上市)規則》，上市公司須將根據《上市規則》發出的公告、通告及其他文件送交證監會存檔。根據《證券及期貨條例》第182及384條，如任何人在送交證監會法定存檔中明知或罔顧實情地提交虛假或具誤導性資料，證監會可行使其法定權力，進行調查及搜集證據。違反者可受到刑事罰款或監禁的制裁。

根據聯交所的資料，在二零零三至零五年間，約有一千間上市公司，聯交所曾就38宗懷疑在港上市公司公布錯誤或具誤導性的股價敏感資料的個案進行調查，在所有

的38宗個案中，有關上市公司均有在其後作出修正。聯交所向其中四宗個案的公司或人士施加制裁。

根據證監會的資料，自二零零三年四月一日，證監會已就22宗懷疑上市公司披露違反《證券及期貨條例》第384條的個案進行調查，並就當中3宗個案進行檢控。其中有兩宗案件的人士被定罪。

- (二) 我們當然不希望這類個案在香港發生，但這些乃屬個別事件，事實上，香港作為國際金融中心的地位有非常穩固的基礎，而國際及本地投資者對我們的金融市場充滿信心，大家從香港市場的交投活躍情況可見一斑。無論是市場成交額、首次上市集資額，以至市場總值，在去年均創新高。二零零五年市場總成交額達四萬五千二百零四億港元。市場總值在本年二月更超越九萬億港元，就是連海外投資者也對香港市場投下信任的一票：海外投資者的交易一直穩佔香港股票市場總成交金額百分之三十五至四十。從以上資料可見，香港作為國際金融中心的地位仍然相當穩固。但我們絕不會自滿，並會繼續推行改善措施，以確保規管制度有利於建立公平、公開及具透明度的優質市場。

(三) 事實上，現行的制度已為投資者提供多重保障。有關投資者索償方面，根據《證券及期貨條例》第281條，任何人因他人作出與市場失當行為有關的作為而蒙受金錢損失，可行使民事訴訟權向有關人士索償。該等市場失當行為包括披露虛假或具誤導性資料以誘使他人買賣證券的行為。

至於投資者衍生訴訟，《2004年公司(修訂)條例》內的相關條文已於去年七月十五日生效，大大加強對股東的保障，包括容許小股東代表公司提起法定衍生訴訟，控告對公司做出不當行為的人士。該條例亦賦權法院向其權益蒙受不公平損害的公司成員判給損害賠償。

至於罰則方面，根據《證券及期貨條例》第277條和298條，任何人知道某些資料屬虛假或具誤導性或莽顧有關資料是否虛假或具誤導性而披露、傳遞或散發該等資料，而該等資料可能會誘使他人買賣證券，即屬於市場失當行為，可受「市場失當行為審裁處」的民事制裁或受刑事檢控。市場失當行為審裁處可施加的民事制裁包括交出款項令和取消資格令等。若受刑事檢控，一經定罪，可判罰款1,000萬港元及監禁十年。

為了進一步鞏固香港作為國際金融中心的地位和維護投資者利益，我們會繼續與監管機構通力合作，完善監管機制。其中一項重點工作就是賦予主要上市要求法定地位，讓證監會向違反法定上市規則的上市公司及其董事

和高級人員直接施加民事制裁，或通過市場失當行為審裁處的民事研訊程序或刑事檢控，處理違反法定上市規則的案件。

為進一步提升上市公司財務匯報的質素以保障投資者利益，政府在去年六月向立法會提交了《財務匯報局條例草案》，以成立財務匯報局，調查上市公司及集體投資計劃的核數師的專業不當行為，以及就該等公司及計劃的財務報告進行查訊，以檢視報告是否遵從有關的法律、會計及規管規定。政府當局會繼續全力協助立法會法案委員會審議該條例草案，以期盡早成立財務匯報局。我們預期成立財務匯報局以後，可加強調查的獨立性。由於這獨立的調查機構將被賦予更有效的法定調查權力，因而能提升調查的成效，有助進一步提升上市公司財務報告的質素。

多謝主席女士。

2005年4月4日財經事務委員會會議紀要摘錄

* * * * *

經辦人／部門

- V. 《2005年證券及期貨(修訂)(第2號)條例草案》的簡介 —— 賦予主要上市要求法定地位的建議
(立法會CB(1)1160/04-05(04) —— 政府當局提供的文件
號文件

立法會CB(1)1200/04-05(01) —— 證券及期貨事務監察委員會2005年3月31日的意見書
號文件

立法會CB(1)1160/04-05(05) —— 立法會秘書處擬備的背景資料簡介
號文件

立法會CB(1)670/04-05 —— 關於以下建議的諮詢文件：
號文件

(a) 建議修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位；及

(b) 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的建議修訂)

37. 主席指出，根據立法會與政府當局協定的安排，政府當局須在事務委員會舉行有關會議至少5整天前提供討論事項的文件。而政府當局在提交這討論事項的文件的中文本時，已過了協定期限(即2005年3月24日)一天。他提醒政府當局日後遵守提交文件的協定期限。

政府當局作出簡介

38. 應主席之請，財經事務及庫務局局長向事務委員會簡介政府當局擬修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位的建議。他特別提到以下各點：

- (a) 為了維持香港作為國際金融中心的地位，提升市場質素和保障投資者利益至為重要。政府一直十分重視金融市場的規管制度，賦予主要上市要求法定地位正是這方面的重點工作之一。
- (b) 現行法例沒有明文確立披露資料的法律責任，對於不作披露、延遲或選擇性披露資料的行為，亦沒有施加法定制裁。賦予主要上市要求法定地位可確立遵守這些要求的法定責任，並可按違規行為的嚴重性施加多種法定制裁。
- (c) 政府建議賦予以下主要上市要求法定地位
-
- (i) 財務報告及其他定期資料披露；
- (ii) 股價敏感資料的披露；及
- (iii) 須獲股東批准的須予公布交易。
- 政府當局已就上述建議諮詢公眾，並且得到廣泛支持。政府當局已於2004年向事務委員會簡介諮詢結果。
- (d) 2005年年初，政府當局就有關的法例修訂建議諮詢公眾。接獲的大多數意見書都支持有關修訂建議，該等修訂旨在 ——
- (i) 使證監會有權根據《證券及期貨條例》第36條訂立規則，以訂明上市要求，以及上市法團須持續履行的責任；
- (ii) 把《證券及期貨條例》有關處理市場失當行為的制度擴大，以涵蓋違反證監會所訂立的法定上市規則的行為；
- (iii) 賦權市場失當行為審裁處對違反證監會所訂立的法定上市規則的重點對象，即發行人、董事及高級人員，除可施加現有制裁如發出取消資格令和交出款項令之外，還可施加新的民事制裁，即作出公開譴責和施加民事罰款；及
- (iv) 賦權證監會向違反證監會所訂立的法定上市規則的重點對象施加民事制裁，即作出公開譴責、取消資格令及交出款項令。
- (e) 關於賦權市場失當行為審裁處施加民事罰款的建議，有意見認為該審裁處應有權力施加更高罰款額，甚至是無上限的罰款額。經考慮所接獲的意見及其他司法管轄區的做法後，政府當局建議無須在《證券及期貨條例》內訂明市場

失當行為審裁處可施加的民事罰款上限。

- (f) 公眾對賦權證監會施加民事罰款的建議意見分歧。贊成的意見認為，此建議可讓證監會迅速採取行動處理違規個案，以及因應有關失當行為的嚴重性，採取相稱的規管行動。反對的意見認為——
 - (i) 由於證監會會負責執行法定上市規定，此建議實際上會把證監會變成警方、檢控官及法官；
 - (ii) 證監會與市場失當行為審裁處不同，該審裁處類似司法組織，須採取適當妥善的聆訊程序，而證監會的紀律聆訊則以“文件聆訊”方式進行，令人關注到這些紀律程序對發行人及董事是否公平；及
 - (iii) 在建議下，除市場失當行為審裁處外，證監會也獲賦權施加罰款，這樣會產生兩種近似的民事制度，因而令人感到混淆，難以確定哪個機構負責處理個別的違規行為。
- (g) 政府當局對應否賦權證監會施加民事罰款並無既定立場。當局歡迎議員就此方面提出意見。
- (h) 賦予上市要求法定地位對於加強規管上市界別是邁進了一大步，此舉的目的是提升市場質素及加強投資者保障。政府當局明白到必須求取平衡，以免為市場參與者帶來遵守規則方面的不必要負擔，窒礙市場的發展。現時的建議已盡量求取適當平衡。當局歡迎議員提出意見。
- (i) 政府當局計劃在2005年6月向立法會提交有關條例草案。

39. 應主席之請，財經事務及庫務局常任秘書長(財經事務)向委員講述與改善規管上市事宜有關的其他建議。他特別提到以下各點：

- (a) 在2004年3月發表《有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結》後，政府當局邀請證監會在《證券及期貨條例》的修訂提交立法會前，發出法定上市規則的擬稿，以進行公眾諮詢。此舉旨

在方便立法機關及公眾考慮《證券及期貨條例》的修訂。有鑒於此，證監會在2005年1月7日發出《證券及期貨(在證券市場上市)規則的建議修訂諮詢文件》，載述證監會將會根據《證券及期貨條例》作出的修訂。諮詢工作於2005年3月31日結束。

- (b) 政府當局從公眾對《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》的回應中留意到，市場關注證監會的法定上市規則與香港聯合交易所(下稱“聯交所”)的非法定上市規則，在內容、詮釋及執行方面可能有不一致的情況。必須注意的是，現時已有法定保障，避免證監會的法定上市規則與聯交所的《上市規則》出現不一致的情況。現行《證券及期貨條例》訂明，聯交所《上市規則》具有的效力，以不抵觸證監會規管上市事宜的任何規則為限。為處理市場對證監會與聯交所在互相配合及分工方面可能出現的問題的關注，政府當局已在《有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結》中，建議兩個機構在公開聲明中述明兩者分別在現時及在法定上市規則實施後的職責劃分情況。2005年3月31日，證監會及聯交所發表了有關規管上市事宜的現有安排的聯合聲明，使公眾對兩個機構在這方面各自擔當的角色及職責有更深入的瞭解。
- (c) 關於對證監會在上市事宜方面的紀律處分權力的行政制衡，《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》接獲的意見書普遍支持成立一個由證監會代表及獨立人士組成的委員會的建議，以便處理證監會就上市事宜作出的紀律處分決定。這樣將有助消除外界對證監會在對發行人及其管理層採取執法行動時會變成調查當局、檢控官及法官的疑慮。多份意見書同意，英國金融服務管理局設立的規管決定委員會(Regulatory Decisions Committee)，可提供有用的參考。政府當局已邀請證監會考慮這項建議，或任何能更有效地對證監會在上市事宜方面的新規管職責加以制衡的其他措施。

討論

賦權證監會施加民事罰款的建議

40. 湯家驊議員表示支持賦權證監會施加民事罰款的建議，使證監會具有有效履行在上市事宜方面的新規管職責所需的權力。否則，證監會將會淪為無牙老虎。譚香文議員贊同湯議員的意見，並表示原則上支持建議。

41. 劉慧卿議員表示，她原則上支持加強證監會在上市事宜方面的規管權力的建議。不過，劉議員注意到，有12份意見書支持該建議，但不予支持的意见書則有21份，她認為證監會應闡明該建議的優點。

42. 關於該建議的優點，證監會企業融資執行董事歐陽長恩先生指出，施加民事罰款的權力可使證監會能迅速採取行動以貫徹其規管目標，即維持公平而具透明度的市場和加強對投資者的保障。基於上市制度下出現的違規行為的性質，在民事罰款以外可施加的其他制裁對發行人並無作用。舉例而言，取消董事資格對發行人並不適用。交出款項令亦同樣不能發揮作用，因為透過違規行為獲取利潤或避免虧損的往往是部分或全部股東而非有關公司。現行制度的缺失亦顯示公開譴責不能發揮效用。歐陽先生進一步指出，假如純粹依賴市場失當行為審裁處來施加罰款，證監會將無法使用一項主要的執法工具。該會將不能在作出譴責與取消資格兩者之間實施任何中間制裁。很多個案很可能是介乎兩者之間，即是應招致較公開譴責嚴厲的制裁，但又非嚴重至足以被判處取消資格。假如證監會缺乏權力在這些個案中作出最適當的制裁，亦即施加民事罰款，該會便會被迫將大量個案轉介市場失當行為審裁處審理，為審裁處帶來無法負荷的工作量，因為審裁處並沒有處理大量個案或以適當監管上市界別所需的效率來處理這些個案的配備。再者，將大部分個案交予市場失當行為審裁處審理所涉及的成本及時間，對證監會及違規者來說均異常巨大(因違規者在敗訴時將需負擔證監會的費用)。內幕交易審裁處(已由根據《證券及期貨條例》成立的市場失當行為審裁處取代)的實際經驗證明，該審裁處在處理涉及嚴重制裁的較重要和複雜個案方面最能發揮效用。歐陽先生補充，9間大型投資銀行提交的綜合意見書顯示，業界大力支持證監會擁有施加民事罰款的權力。他強調，推行此建議是在合理理由下得到相當支持的。

43. 就劉慧卿議員查詢市場失當行為審裁處現時的工作量及其在市場失當行為制度擴大至涵蓋違反法定上市規則的行為後預計出現的工作量，歐陽長恩先生回應時表示，根據現行上市制度，違反聯交所《上市規則》的個案由上市委員會處理。在2004年7月1日至2005年1月31日期間，該委員會曾處理18宗個案。截至2005年1月31日，該委員會尚未審理的個案有26宗。至於市場失當行為審裁處，鑒於市場失當行為個案性質複雜，證監會自《證券及期貨條例》在2003年4月開始實施以來，從未把任何涉嫌違規個案轉交市場失當行為審裁處採取行動。證監會的法律服務部門現正研究兩宗個案以便轉介市場失當行為審裁處，另有4宗個案的調查工作經已完成，正等候法律服務部門研究應否作出轉介。

44. 劉慧卿議員從證監會向事務委員會提交的意見書中得悉，歐洲聯盟近期已指示所有成員國通過法例，規定須對公眾公司及其董事施加行政制裁。目前，有關法例似乎尚未制定。劉議員關注，證監會是否適宜帶頭採用民事罰款制度來處理違反上市要求的個案。

45. 歐陽長恩先生回應時表示，香港用作為衡量基準的大部分主要司法管轄區，均訂有相當倚賴具有施加民事制裁能力的信息披露制度。多個司法管轄區，包括英國、加拿大、法國、西班牙及日本，均已採用賦權規管機構而非法院向公眾公司及其董事施加民事罰款的制度。因此，鑒於涉及證券業的問題的複雜性，由證券規管機構運用罰款權力是全球趨勢。這是香港可以跟隨的適當模式。

46. 單仲偕議員表示，此建議與海外市場的證券規管機構如美國證券交易委員會及香港的其他規管機構如電訊管理局所獲賦的類似權力相符。但由於證監會成立的時間短，加上尚未建立本身的公信力，民主黨的議員認為，證監會在現階段較適宜專注本身的工作，在稍後階段由政府當局檢討是否需要賦權證監會施加民事罰款。單議員亦察悉，證監會現時可對不遵從《證券及期貨條例》的規定的人士施加紀律處分罰款。他詢問該等紀律處分罰款與擬議的民事罰款有何分別。

47. 關於美國證券交易委員會的情況，財經事務及庫務局局長表示，據他瞭解，該規管機構可與上市法團協定，由後者繳付一筆特定金額的款項作為和解，以代替由證券交易委員會採取紀律處分行動。至於其他類別的違規個案，證券交易委員會會轉交法院審理，法院可作出一

系列制裁，當中包括民事罰款。

48. 歐陽長恩先生補充，據他瞭解，證券交易委員會沒有權力對上市法團及其高級人員施加民事罰款。至於香港的情況，雖然證監會在《證券及期貨條例》第IX部下有權就其持牌人的違規行為施加罰款，但該等罰款對發行人及董事並不適用。證監會認為，該會有必要獲賦權施加民事罰款，使法定上市規則得以有效執行。施加民事罰款是介乎針對較輕微的違規事項作出公開譴責與因較嚴重違規事項而取消董事或高級人員資格之間的中間制裁。至於較嚴重的違規事項，證監會會轉交市場失當行為審裁處審理。

49. 石禮謙議員支持賦權市場失當行為審裁處針對違反法定上市規則的個案施加民事罰款的建議，但對賦權證監會施加民事罰款的建議則有保留，因為此舉可能會使證監會變成警方、檢控官及法官。

50. 雖然財經事務及庫務局局長聲稱，政府當局對應否推行賦權證監會施加民事罰款的建議持開放態度，但委員從近期的報章報道得悉，政府當局傾向不支持此建議。鑒於證監會與政府當局對此建議的看法明顯有分歧，湯家驊議員、單仲偕議員及劉慧卿議員認為，政府當局應澄清其立場。鄭經翰議員認為，政府當局理應先解決這些分歧，才向立法會提交此建議。

政府當局

51. 財經事務及庫務局局長回應時強調，政府當局對此事並無既定立場。當局尊重證監會從規管機構角度提出的意見，同時亦歡迎議員提出意見。政府當局考慮此建議時，會注意在加強市場規管與保持上市程序的效率藉以維持市場競爭力之間，必須取得適當平衡。財經事務及庫務局局長向議員保證，政府當局會審慎考慮有關各方提出的意見及關注，然後才就建議作出最終決定。

制裁的對象

52. 詹培忠議員支持對違反法定上市規則的上市法團施加民事罰款的構思。但他關注制裁的對象將會是上市法團抑或負責的職員。他指出，若向上市法團施加民事罰款，最終受罰的將會是小股東。在釐定民事罰款水平方面，詹議員強調必需設立機制，以方便執法及提高透明度。他進一步建議，在釐定民事罰款水平時應考慮多項因素，例如違規事項所造成的損害及嚴重性等。

53. 歐陽長恩先生回應時表示，制裁的重點對象會包括發行人、其董事及高級人員。須為違規事項負責的特定對象，不論是發行人(該法團本身)或是其董事或高級人員，均須受到適當制裁。歐陽先生補充，現時，任何法團或其董事或兩者如被證實須為有關市場失當行為負責，市場失當行為審裁處有權向其作出交出款項令。負責的一方須交出因作出有關失當行為而獲取的利潤或因此而得以避免的虧損。

證監會與聯交所在上市事宜方面的職責劃分

54. 鄭經翰議員對提升本地市場質素及鞏固香港作為國際金融中心的地位表示支持，但他關注到，賦予主要上市要求法定地位的建議不會令證監會在上市事宜方面擁有有效的規管權力，亦不會加強對投資者的保障。鄭議員指出，在現時的上市制度下，證監會與港交所的角色及職能有所重疊及混淆，他促請政府當局在賦予證監會有關上市事宜的新規管權力之前，先釐清兩者的角色及職能。

55. 財經事務及庫務局局長強調，聯交所《上市規則》欠缺規管力度，仍然是市場及公眾關注的問題。賦予與上市法團的財務報告及資料披露有關的主要上市規則法定地位的目的，是確立遵守這些要求的法定責任，以期改善上市事宜方面的規管。至於對證監會與聯交所在上市制度下的角色有所重疊的關注，財經事務及庫務局局長表示，證監會與聯交所已簽訂諒解備忘錄，界定各自在上市事宜方面的角色及職能。兩個機構亦已在2005年3月31日發表聯合聲明，簡述現行的安排，以加深公眾的瞭解。財經事務及庫務局局長指出，在賦予上市規則法定地位的建議下，證監會與聯交所在執行上市職能及雙重存檔制度方面的職責會有清晰的分工。證監會將負責執行新的法定上市要求，而聯交所則會繼續執行非法定上市規則。聯交所會繼續在前線接受首次公開招股申請，並負責處理上市程序。所有提交聯交所存檔的文件亦須提交證監會存檔。歐陽長恩先生補充，證監會理解到市場關注證監會與聯交所分別執行法定與非法定上市規則可能會出現問題。他向議員保證，證監會與聯交所會保持緊密溝通，以避免在規管方面可能出現遺漏或重疊。

56. 譚香文議員關注到，證監會及市場失當行為審裁處以施加民事制裁來處理不遵從法定上市要求的個案，可能會與《證券及期貨條例》所訂的現行民事及刑事制度

產生混淆。

57. 歐陽長恩先生回應時表示，現時在採用民事及刑事制度處理市場失當行為方面有清晰的機制及程序。此外，《證券及期貨條例》亦有條文避免對任何人“雙重提控”，使有關人士不會因所犯的相同市場失當行為而同時受到市場失當行為審裁處及刑事制度起訴。該等條文同樣會適用於違反法定上市規則的事項。

對證監會在上市事宜方面的紀律處分權力的制衡

58. 石禮謙議員對證監會的權力並無受到足夠制衡表示關注。石議員察悉，其他司法管轄區設有由業外人士組成的獨立委員會，負責覆核各規管機構就上市事宜作出的規管決定，他詢問證監會有否計劃在承擔上市事宜方面的新規管職責後對本身的權力加強制衡。

59. 歐陽長恩先生強調，證監會的規管權力受到充分約束。《修訂證券及期貨條例的諮詢文件》附件B載有現有制衡措施的詳情。他強調，證監會作出與上市事宜有關的紀律處分決定時，會遵守行使民事制裁的適當程序，以確保有關過程公平和具透明度。證監會須將其決定連同作出有關決定的理由的聲明，以書面方式通知紀律處分決定所針對的一方。有關一方在證監會施加紀律制裁前有機會陳詞。有關人士可就證監會對發行人、董事及高級人員作出的任何類別的紀律處分決定，向證券及期貨事務上訴審裁處(下稱“上訴審裁處”)提出上訴。上訴審裁處是根據《證券及期貨條例》成立的獨立組織，負責聆訊針對證監會所作的多項決定而提出的上訴。上訴審裁處由一名全職法官擔任主席，其成員均是政府委任的市場參與者。上訴審裁處有權對個案進行全面覆核，可以維持、更改或取代證監會的決定。歐陽先生補充，證監會打算研究更多其他措施，以加強現時的制衡制度。該會亦知悉，有建議認為應成立一個以規管決定委員會為藍本的委員會。他指出，規管決定委員會在英國運作已有3年。證監會知悉，金融服務管理局在2005年3月對該委員會的架構及職能展開深入檢討，檢討工作預計將於今年夏季完成。歐陽先生向議員保證，證監會就此事作出決定前，會考慮該項檢討的結果。

60. 為處理委員對證監會在規管上市事宜方面的權力的制衡所提出的關注，石禮謙議員要求政府當局提供以下資料，說明海外司法管轄區(包括英國和加拿大)的做法：

(a) 相關海外規管機構的組成，以及其組成是否與

證監會的相若；

- (b) 相關海外規管機構的權力，特別是該等機構是否有權向發行人、董事及高級人員施加民事罰款；若有，款額上限為何；及
- (c) 相關海外規管機構在上市事宜方面作出的規管決定的覆核／上訴機制。

(會後補註：政府當局提供的資料已於2005年5月5日隨立法會CB(1)1463/04-05(01)號文件送交議員。)

總結

61. 由於委員並無其他問題，主席總結討論。他請委員發表意見，表明他們是否原則上支持政府當局擬修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位的建議。就此方面，劉慧卿議員要求政府當局確認是否支持賦權證監會對違反法定上市規則的事項施加民事罰款的建議。

政府當局

62. 財經事務及庫務局局長重申，政府當局會審慎考慮各方提出的意見及關注，然後才就此事作出決定。最終建議將會納入條例草案。

63. 主席總結時表示，事務委員會原則上支持政府當局修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位的建議。

* * * * *

規管市場失當行為

相關文件一覽表
(截至2006年3月30日)

會議	文件
財經事務委員會2004年4月2日會議	“有關改善規管上市事宜的建議諮詢總結”資料文件(立法會CB(1)1393/03-04(03)號文件) 有關改善規管上市事宜的建議諮詢文件(立法會CB(1)2545/02-03號文件) 財經事務委員會2003年6月13日會議紀要的摘錄(立法會CB(1)1393 /03-04號文件——議程項目II) 《檢討證券及期貨市場規管架構運作專家小組報告書》(立法會CB(1)1199/02-03號文件) 政府當局就“規管上市事宜”提供的文件(立法會CB(1)1908/02-03(03)號文件) 會議紀要(立法會CB(1)2084/03-04號文件——議程項目IV) 政府當局提供的補充資料(立法會CB(1)1639/03-04(02)號文件，於2004年4月27日發出)
立法會2004年11月24日會議 李永達議員就上市公司董事發表股價敏感或具誤導性言論提出書面質詢	議事錄——第15號質詢

會議	文件
財經事務委員會 2005 年 4 月 4 日會議	政府當局就“賦予主要上市要求法定地位的建議”提供的文件(立法會CB(1)1160/04-05(04)號文件) 立法會秘書處擬備的背景資料簡介(立法會CB(1)1160/04-05(05)號文件) 關於以下建議的諮詢文件： (a) 建議修訂《證券及期貨條例》以賦予主要上市要求法定地位；及 (b) 《證券及期貨(在證券市場上市)規則》的建議修訂(立法會CB(1)670/04-05號文件) 會議紀要(立法會CB(1)1677/04-05號文件 —— 議程項目V) 政府當局提供的補充資料(立法會CB(1)1463/04-05(01)號文件，於2005年5月5日發出)
立法會 2006 年 3 月 1 日會議 何俊仁議員就上市公司發放錯誤或具誤導性的資料提出口頭質詢	——